

短期利润承压不改成长逻辑，平台化布局驱动长期空间

——北方华创（002371）跟踪报告

半导体

报告原因：

买入（维持）

市场数据： 2026年04月22日
 收盘价(元) 477.95
 一年内最高/最低(元) 523.88/314.33
 市净率 9.2
 股息率(分红/股价) 0.16
 流通A股市值(百万元) 346,157
 上证指数/深证成指 4,106/15,177
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年12月31日
 每股净资产(元) 52.1
 资产负债率% 51.08
 总股本/流通A股(百万) 725/724
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与沪深300指数对比走势：



资料来源：聚源数据

相关研究

《北方华创(002371.SZ):收购光学镀膜装备公司,加速关键环节国产替代》2025-12-12
 《北方华创(002371.SZ)首次覆盖:半导体设备平台型龙头,深度受益于中国半导体自主可控浪潮》2025-12-02

证券分析师

王凯
 S0820524120002
 021-32229888-25522
 wangkai526@ajzq.com

投资要点：

- **公司发布 2025 年报。**2025 年，公司实现营业收入 393.5 亿元 (YoY +30.9%)；全年实现归母净利润 55.2 亿元 (YoY -1.8%)，扣非归母净利润 53.4 亿元 (YoY -4.2%)。
- **收入保持增长、利润阶段性承压。**分季度看，公司收入整体呈逐季提升态势，2025 年各季度分别实现 82.1/79.4/111.6/120.5 亿元，Q4 单季收入创历史新高；利润端单季度归母净利润分别为 15.8/16.3/19.2/3.9 亿元，Q4 利润回落主要受费用集中确认影响。利润承压核心在于两点：一是研发投入显著增加（全年 54.4 亿元，YoY +47.0%），叠加人员扩张及股权激励，带动费用率上行；二是新产品仍处验证与导入阶段，成本投入较高，叠加导入期定价策略，毛利率由 42.9%下降至 40.1%。
- **市场对公司盈利能力的担忧，主要源于短期利润承压与毛利率阶段性下行，但我们认为该变化具有阶段性特征，并不指向长期盈利能力削弱。**当前公司正处于平台化扩张与新品集中导入阶段，电子工艺装备业务收入占比已达 93.3%，我们预计 2026 年进一步提升至 93.8%。新品占比提升叠加导入初期成本与定价因素，毛利率短期仍有压力（预计 2026 年约 39.2%）；但随着产品进入批量交付阶段，良率与规模效应逐步释放，同时产品结构向高毛利环节升级，毛利率有望逐步修复（预计 2028 年回升至 39.8%）。
- **从产业经验看，公司当前所处阶段与 Applied Materials 扩张期具有一定可比性：**在多产品线布局与关键工艺突破阶段，企业通过高强度研发和销售投入实现技术积累和份额提升，短期盈利能力承压；随着产品进入规模化交付，叠加供应链完善与良率提升，毛利率与盈利能力将逐步修复。**对应到公司自身：**一方面，刻蚀、沉积等核心设备持续迭代并逐步放量；另一方面，离子注入、电镀等新品加速导入，同时通过并购芯源微将产品线延伸至清洗、涂胶显影及部分先进封装环节，产品矩阵持续完善。
- **投资建议：**我们预计公司 2026-2028 年分别实现营收 506.7/637.8/778.7 亿元，归母净利润 74.6/98.8/125.5 亿元，对应 PE 为 46.5/35.1/27.6 倍。考虑到半导体国产替代大趋势持续深化，叠加先进制程与先进封装设备需求持续高景气，公司作为中国平台型半导体设备龙头，深度受益本土产业链自主可控进程，业绩具备长期稳定增长动能，估值具备安全边际与提升空间，我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**中国大陆晶圆厂资本开支恢复不及预期风险；先进制程设备国产化验证进度低于预期风险；行业竞争加剧及项目投入周期拉长风险。

财务数据及盈利预测

报告期	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	29,838	39,353	50,663	63,784	77,876
同比增长率(%)	35.1%	31.9%	28.7%	25.9%	22.1%
归母净利润(百万元)	5,621	5,522	7,457	9,879	12,548
同比增长(%)	44.2%	-1.8%	35.0%	32.5%	27.0%
每股收益(元/股)	7.76	7.62	10.29	13.63	17.31
毛利率(%)	42.9%	40.1%	39.2%	39.5%	39.8%
ROE(%)	18.1%	14.6%	16.5%	17.9%	18.6%
市盈率	45.4	62.7	46.5	35.1	27.6

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；对应 2026/4/22 股价，总股本 7.25 亿股

目录

1. 北方华创：短期利润承压不改成长逻辑，平台化布局驱动长期空间	4
1.1 收入：维持高增，设备业务占比持续提升	4
1.2 盈利：承压源于战略投入，研发前置下静待毛利修复	6
2. 盈利预测与估值分析	8
2.1 盈利预测	8
2.2 估值分析	9
3. 风险提示	10

图表目录

图表 1 : 2022-2028E 公司营业收入及 YoY	4
图表 2 : 2022-2028E 公司分业务收入占比	4
图表 3 : 2022-2028E 全球半导体设备市场规模	5
图表 4 : 2025 年全球分类型设备收入规模占比	5
图表 5 : 中国大陆晶圆厂在全球市占率已由 2015 年 6.8%提升至 2025 年 9.3%	5
图表 6 : 公司在中国半导体设备市场份额有望持续提升	6
图表 7 : 公司 2025 年发布多款新品, 不断完善前后道设备版图	6
图表 8 : 2022-2028E 公司归母净利润及 YoY	7
图表 9 : 2022-2028E 公司综合及分业务毛利率	7
图表 10 : 2022-2028E 公司研发费用及 YoY	7
图表 11 : 2022-2026E 公司销售、管理及研发费用率	7
图表 12 : 公司盈利预测及核心假设	8
图表 13 : 公司可比估值表	9
图表 14 : 北方华创 PE-Band	9
图表 15 : 北方华创 PS-Band	9

1. 北方华创：短期利润承压不改成长逻辑，平台化布局驱动长期空间

公司发布 2025 年报。2025 年，公司实现营业收入 393.5 亿元 (YoY +30.9%)，主要受益于国内半导体设备需求维持高景气及国产替代持续推进，集成电路设备业务收入同比增长超过 50%，多款核心设备市占率稳步提升。全年实现归母净利润 55.2 亿元 (YoY -1.8%)，扣非归母净利润 53.4 亿元 (YoY -4.2%)；加权平均净资产收益率为 16.4% (YoY -4.2pct)；基本每股收益 7.6 元 (YoY -2.4%)。经营活动产生的现金流量净额 21.3 亿元 (YoY +37.5%)。

1.1 收入：维持高增，设备业务占比持续提升

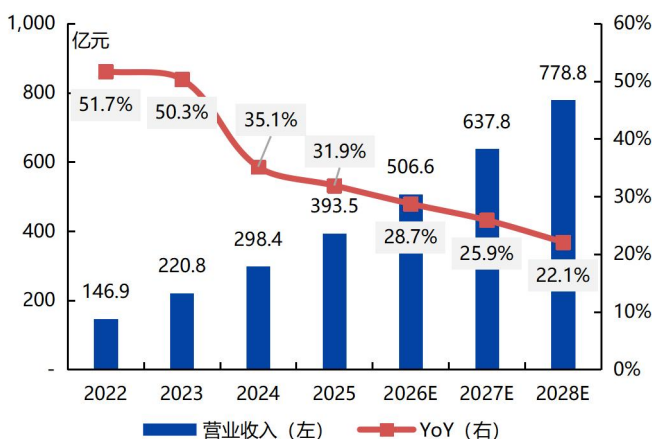
营业收入：2025 年，公司营业收入达到 393.5 亿元 (YoY+31.9%)。我们预计公司收入由 2026 年 506.6 亿元增至 2028 年 751.7 亿元，对应 CAGR 为 24.0%。**从季度节奏看，公司收入整体呈逐季提升态势，2025 全年各季度分别实现营业收入 82.1 亿元、79.4 亿元、111.6 亿元及 120.5 亿元，第四季度单季收入创历史新高。利润端波动相对明显，四个季度归母净利润分别为 15.8 亿元、16.3 亿元、19.2 亿元及 3.9 亿元，25Q4 利润回落主要受费用端集中确认影响，包括研发投入加大及股权激励费用计提等。**

分业务营收占比：公司业务分为电子工艺装备、电子元器件、其他业务三大板块，电子工艺装备（主要包含半导体装备与真空装备）为公司收入基本盘。我们预计 2026-2028 年公司电子工艺装备业务收入占比将由 93.8%提升至 94.4%。

营收增长和电子工艺装备收入占比提升驱动主要来自：

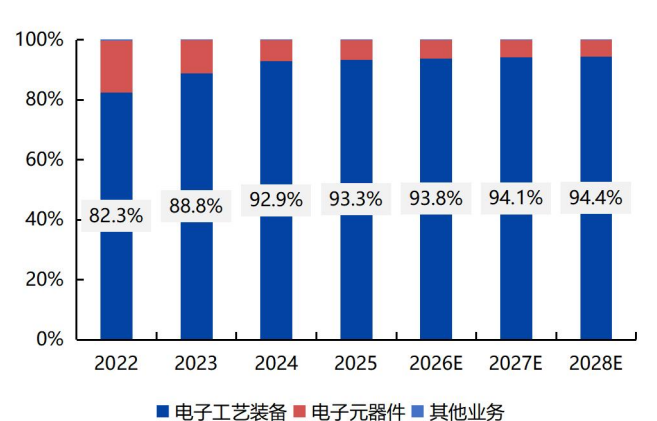
- 1) **中国晶圆厂扩产及国产替代持续推进**，公司在主要客户中的导入设备种类和份额有望持续提升，带动设备收入保持较快增长；
- 2) **公司通过收购与内部孵化持续完善设备产品布局**，新增设备品类逐步贡献收入；
- 3) **非设备业务（电子元器件和其他业务）增长相对平稳**。电子元器件及其他业务整体规模较小，主要服务于存量设备及配套需求。

图表 1：2022-2028E 公司营业收入及 YoY



资料来源：公司公告，爱建证券研究所预测

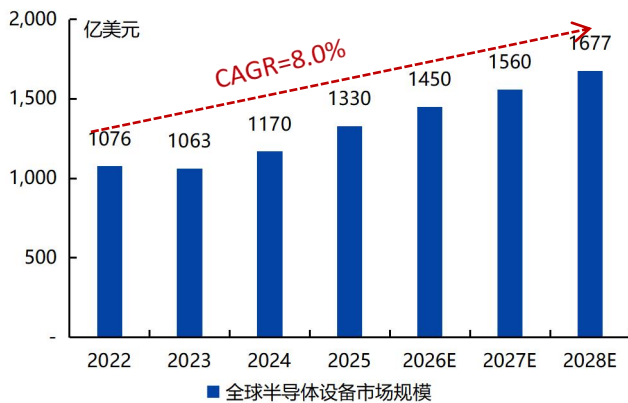
图表 2：2022-2028E 公司分业务收入占比



资料来源：公司公告，爱建证券研究所预测

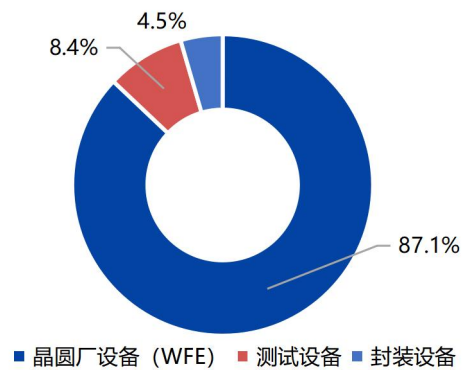
根据 SEMI 预测，全球半导体设备市场规模有望由 2025 年的 1,330 亿美元增长至 2027 年的 1,560 亿美元；我们预计 2028 年行业景气有望延续，市场规模提升至 1,677 亿美元。结构上看，晶圆厂设备 (WFE) 仍为核心构成，占比达 87.1%；测试设备与封装设备分别占 8.4%和 4.5%，合计占比 12.9%

图表 3：2022-2028E 全球半导体设备市场规模



资料来源：SEMI，爱建证券研究所预测

图表 4：2025 年全球分类型设备收入规模占比



资料来源：SEMI，爱建证券研究所

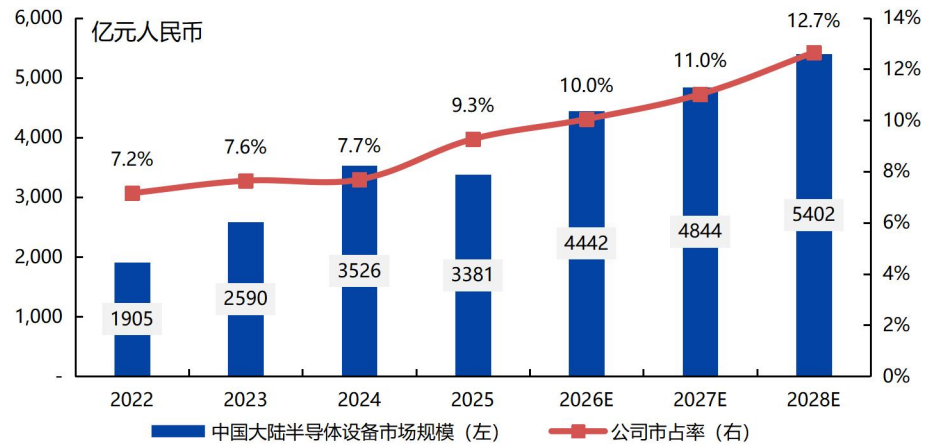
中国大陆半导体设备市场规模有望由 2025 年的 2,590 亿元提升至 2028 年的 4,442 亿元，行业在先进制程扩产与成熟制程结构性补库的共振下维持较高景气。基于持续的市场拓展与产品矩阵完善，公司市占率有望由 2025 年的 9.3%提升至 2028 年的 12.7%。具体来看，1) 国产替代仍为主线逻辑，在地缘约束与供应链安全诉求下，头部晶圆厂对本土设备厂商的导入意愿持续提升。公司作为平台型厂商，在刻蚀、薄膜沉积、清洗、热处理等关键环节实现多点突破，多工艺覆盖和整线协同能力强，更易在客户扩产周期中实现份额提升。2) 公司持续加大研发投入，推动产品向先进制程与高端应用迭代。此外，公司通过横向拓展产品品类、纵向深化客户绑定，不断提升单客户价值量。

图表 5：中国大陆晶圆厂在全球市占率已由 2015 年 6.8%提升至 2025 年 9.3%

全球前十大晶圆代工厂营收排名变化 (单位：十亿美元)								
2015 年 (数据来源: Gartner)			2020 年 (数据来源: TrendForce)			2025 年 (数据来源: TrendForce)		
排名	厂商	营收 / 市占率	排名	厂商	营收 / 市占率	排名	厂商	营收 / 市占率
1	台积电	26.6/54.3%	1	台积电	44.2/53.8%	1	台积电	122.5/69.9%
2	格罗方德	4.7/9.6%	2	三星	14.1/17.1%	2	三星	12.6/7.2%
3	联电	4.6/9.3%	3	联电	5.8/7.2%	3	中芯国际	9.3/5.32%
4	三星	2.6/5.3%	4	格罗方德	5.8/7.2%	4	联电	7.6/4.35%
5	中芯国际	2.2/4.6%	5	中芯国际	3.7/4.5%	5	格罗方德	6.8/3.87%
6	力晶	0.98/2.0%	6	高塔半导体	1.2/1.5%	6	华虹	4.5/2.6%
7	高塔半导体	0.96/2.0%	7	力积电	1.1/1.4%	7	高塔半导体	1.56/0.89%
8	富士通半导体	0.84/1.7%	8	世界先进	1.0/1.3%	8	世界先进	1.56/0.89%
9	世界先进	0.73/1.5%	9	华虹	0.92/1.1%	9	合肥晶合	1.51/0.86%
10	华虹	0.65/1.3%	10	东部高科	0.75/0.9%	10	力积电	1.41/0.80%
中国大陆晶圆代工厂合计市占率		6.8%	中国大陆晶圆代工厂合计市占率		7.2%	中国大陆晶圆代工厂合计市占率		9.3%

资料来源：芯谋研究，爱建证券研究所

图表 6: 公司在中国半导体设备市场份额有望持续提升



资料来源: 公司公告, SEMI, 爱建证券研究所预测

1.2 盈利: 承压源于战略投入, 研发前置下静待毛利修复

2025年, 公司实现归母净利润 55.2 亿元 (YoY -1.8%)。在下游需求扩张及产品线持续放量的驱动下, 我们预计公司归母净利润将由 2026 年的 74.6 亿元增长至 2028 年的 125.5 亿元, 对应期间复合增速约 29.7%。

毛利率方面, 2025 年公司综合毛利率为 40.1%, 同比下降 2.8pct, 下降主因一是公司持续加大研发投入, 叠加人员扩张与股权激励推进, 期间费用率明显上行; 二是新产品部分仍处验证及导入阶段, 成本端受制于零部件迭代, 同时导入期定价策略偏积极; 此外, 公司为支撑订单及研发投入, 债务规模上升带动财务费用同比大幅增加, 对利润形成进一步挤压。

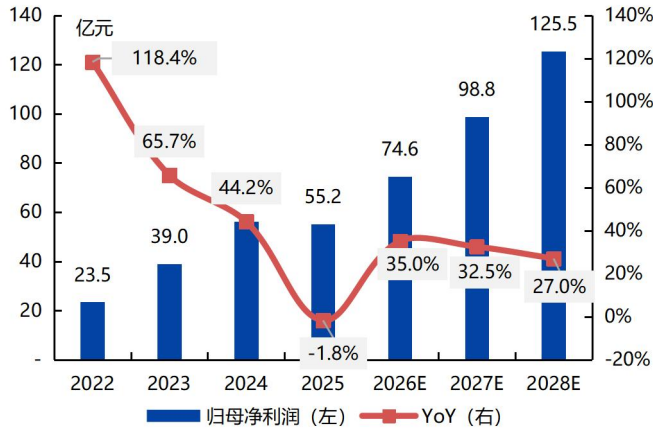
图表 7: 公司 2025 年发布多款新品, 不断完善前后道设备版图



资料来源: 北方华创公众号, 爱建证券研究所

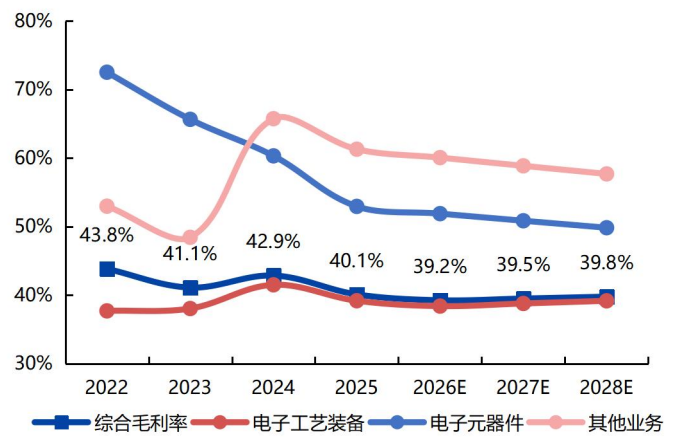
我们预计 2026 年公司仍处于部分新品导入与放量初期，毛利率或小幅回落至 39.2%。随着后续产品进入批量交付阶段、良率与规模逐步释放，同时平台化布局强化客户粘性并推动产品结构升级，毛利率有望逐步修复，预计至 2028 年回升至 39.8%。

图表 8: 2022-2028E 公司归母净利润及 YoY



资料来源: 公司公告, 爱建证券研究所预测

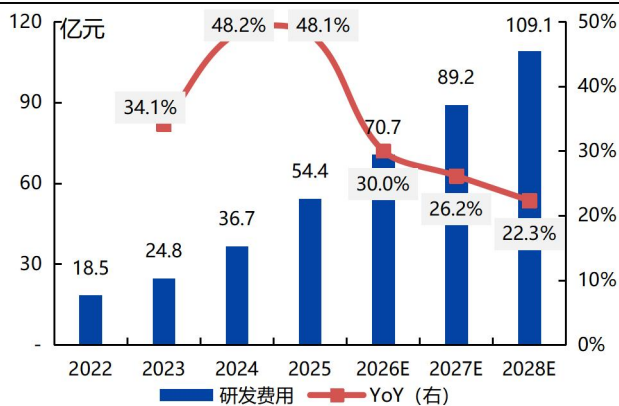
图表 9: 2022-2028E 公司综合及分业务毛利率



资料来源: 公司公告, 爱建证券研究所预测

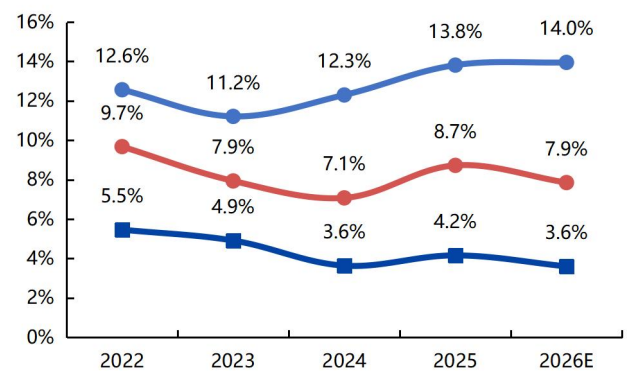
研发投入方面, 2025 年公司研发费用达 54.4 亿元 (YoY +48.1%)。考虑到公司仍处于平台化扩张与多产品线突破阶段, 预计 2026-2028 年研发费用分别为 70.7 亿元 (YoY +30.0%)、89.2 亿元 (YoY +26.2%) 和 109.1 亿元 (YoY +22.3%)。驱动因素来主要包括三点: 一是围绕刻蚀、沉积等核心设备持续迭代, 同时推进离子注入、电镀等新品研发与导入; 二是多款设备进入量产阶段 (如 12 英寸立式炉、PVD 等), 在放量过程中仍需持续研发投入以支撑良率与性能优化; 三是并购芯源微后, 公司产品线拓展至清洗、涂胶显影及部分先进封装相关环节, 研发体系同步扩张。

图表 10: 2022-2028E 公司研发费用及 YoY



资料来源: 公司公告, 爱建证券研究所预测

图表 11: 2022-2026E 公司销售、管理及研发费用率



资料来源: 公司公告, 爱建证券研究所预测

2. 盈利预测与估值分析

2.1 盈利预测

图表 12: 公司盈利预测及核心假设

北方华创	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
单位: 百万元							
营业收入	14,688.11	22,079.46	29,838.07	39,353.11	50,663.38	63,784.31	77,875.52
YoY	51.7%	50.3%	35.1%	30.9%	28.7%	25.9%	22.1%
营业成本	8,249.62	13,004.76	17,051.18	23,571.04	30,779.54	38,591.17	46,901.18
YoY	40.6%	57.6%	31.1%	38.2%	30.6%	25.4%	21.5%
毛利率	43.8%	41.1%	42.9%	40.1%	39.2%	39.5%	39.8%
毛利率变化	4.4%	-2.7%	1.8%	-2.8%	-0.9%	0.3%	0.3%
分业务情况							
电子工艺装备							
收入	12,084.49	19,611.47	27,706.65	36,731.22	47,498.85	60,030.57	73,492.85
YoY	52.0%	62.3%	41.3%	32.6%	29.3%	26.4%	22.4%
营业成本	7,528.75	12,151.01	16,207.52	22,341.02	29,261.00	36,750.49	44,707.05
毛利率	37.7%	38.0%	41.5%	39.2%	38.4%	38.8%	39.2%
毛利率变化	4.7%	0.3%	3.5%	-2.3%	-0.8%	0.4%	0.4%
电子元器件							
收入	2,574.27	2,432.54	2,094.20	2,579.28	3,116.97	3,701.76	4,326.83
YoY	50.1%	-5.5%	-13.9%	23.2%	20.8%	18.8%	16.9%
营业成本	707.07	835.47	830.91	1,213.53	1,499.54	1,819.30	2,170.51
毛利率	72.5%	65.7%	60.3%	53.0%	51.9%	50.9%	49.8%
毛利率变化	3.6%	-6.9%	-5.3%	-7.4%	-1.1%	-1.0%	-1.0%
其他业务							
收入	29.35	35.45	37.21	42.61	47.56	51.98	55.85
YoY	47.6%	20.8%	5.0%	14.5%	11.6%	9.3%	7.4%
营业成本	13.80	18.28	12.74	16.49	18.99	21.38	23.63
毛利率	53.0%	48.4%	65.8%	61.3%	60.1%	58.9%	57.7%
毛利率变化	-8.3%	-4.5%	17.3%	-4.5%	-1.2%	-1.2%	-1.2%
分业务收入占比:							
电子工艺装备	82.3%	88.8%	92.9%	93.3%	93.8%	94.1%	94.4%
电子元器件	17.5%	11.0%	7.0%	6.6%	6.2%	5.8%	5.6%
其他业务	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
期间费用率							
销售费用率	5.5%	4.9%	3.6%	4.2%	3.6%	3.5%	3.5%
管理费用率	9.7%	7.9%	7.1%	8.7%	7.9%	7.1%	6.4%
研发费用率	12.6%	11.2%	12.3%	13.8%	14.0%	14.0%	14.0%
归母净利润							
	2,352.73	3,899.07	5,621.19	5,521.99	7,457.16	9,879.07	12,547.80
YoY	118.4%	65.7%	44.2%	-1.8%	35.0%	32.5%	27.0%

资料来源: 公司公告, 爱建证券研究所预测

2.2 估值分析

我们预计北方华创 2026-2028 年分别实现营收 506.7/637.8/778.7 亿元, 实现归母净利润 74.6/98.8/125.5 亿元, 对应 EPS 分别为 10.3/13.6/17.3 元/股, 对应当前市值 PE 分别为 46.5/35.1/27.6 倍。

可比公司方面, 选取中国平台及细分赛道头部半导体设备公司中微公司、盛美上海、华海清科、芯源微作为对标标的, 可比公司 2026E/2027E/2028E 年 PE 平均值分别为 70.6/45.5/30.4 倍。考虑到半导体国产替代大趋势持续深化, 叠加先进制程、先进封装设备需求持续高景气, 北方华创作为中国平台型半导体设备龙头, 深度受益本土产业链自主可控进程, 业绩具备长期稳定增长动能, 估值具备安全边际与提升空间, 我们维持“买入”评级。

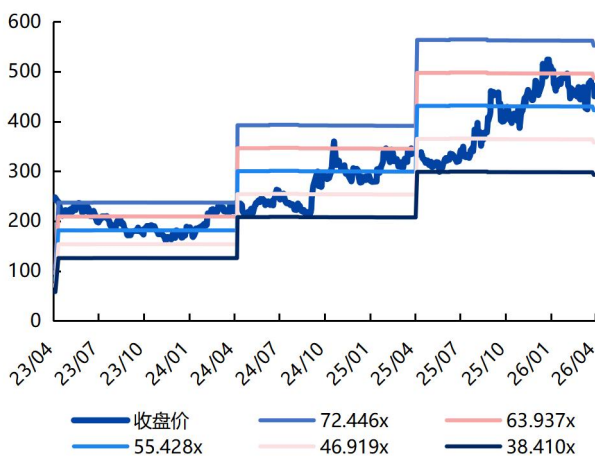
图表 13: 公司可比估值表

公司简称	总市值 (亿元)	EPS(元/股)			PE		
		2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
中微公司	2,006.1	5.2	7.1	9.1	62.1	45.0	35.2
盛美上海	773.1	4.0	4.9	5.8	40.4	33.1	27.7
华海清科	677.9	4.5	5.6	-	42.7	34.1	-
芯源微	377.0	1.3	2.4	-	149.1	77.0	-
平均值					73.6	47.3	31.5
北方华创	3,464.3	10.3	13.6	17.3	46.5	35.1	27.6

资料来源: Wind, 爱建证券研究所

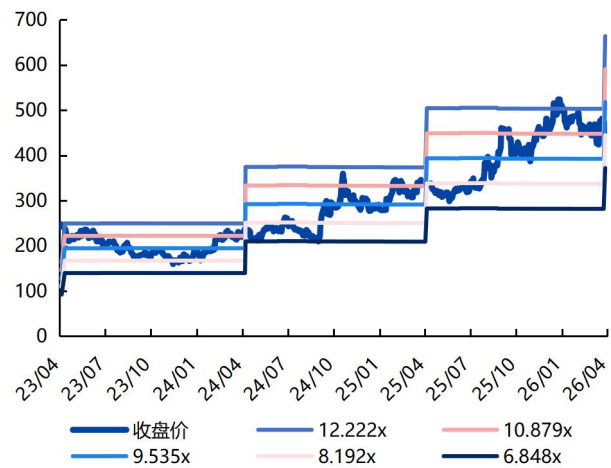
注: 数据截至 2026/4/22, 可比公司 PE 采用 Wind 一致预测

图表 14: 北方华创 PE-Band



资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 15: 北方华创 PS-Band



资料来源: Wind, 爱建证券研究所

3. 风险提示

1. **中国大陆晶圆厂资本开支恢复不及预期风险。**若下游晶圆厂受宏观经济、终端需求或库存周期影响延后扩产节奏，将直接压制设备采购需求释放。对于以订单驱动为主的设备厂商而言，新增订单与收入确认节奏均可能受到扰动，从而影响收入增长与业绩兑现。
2. **先进制程设备国产化验证进度低于预期风险。**先进制程设备导入通常需经历较长周期的工艺验证与稳定性测试，若关键设备在性能、良率或一致性方面未达客户要求，验证周期可能延长甚至反复。由此将影响公司在高端客户中的导入进度与份额提升节奏，进而拖累中长期成长预期。
3. **行业竞争加剧及项目投入周期拉长风险。**随着中国半导体设备厂商加速布局，多品类竞争加剧，价格与订单获取难度可能上升，对毛利率形成压力。同时，公司推进平台化布局需持续投入多产品线研发与市场拓展，若投入周期拉长、规模效应释放不及预期，将导致费用率维持高位，从而压制盈利弹性释放。

财务预测摘要:

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	12,347	17,337	17,880	24,416	35,887	净利润	5,694	5,409	7,548	9,999	12,700
应收款项	7,349	9,773	12,157	15,475	17,560	折旧摊销	946	1,422	1,461	1,428	1,414
存货	23,479	28,627	32,932	40,575	46,279	营运资本变动	3,670	5,738	676	4,044	16,155
流动资产	46,211	59,321	67,874	86,608	107,220	经营活动现金流	1,573	2,133	8,483	7,404	11,872
长期股权投资	66	300	510	700	870	资本开支	2,046	2,262	1,873	1,728	1,681
固定资产	6,205	7,568	7,596	7,836	8,178	投资变动	-173	-2,518	433	460	493
在建工程	192	452	985	1,309	1,458	投资活动现金流	-2,212	-3,929	-2,320	-2,198	-2,187
无形资产	4,703	10,520	9,812	9,156	8,549	银行借款	3,949	13,292	7,468	8,469	9,770
非流动资产	19,498	30,480	31,194	31,801	32,399	筹资活动现金流	740	6,607	-5,570	1,393	1,863
资产合计	65,709	89,801	99,068	118,409	139,619	现金净增加额	107	4,798	543	6,536	11,471
短期借款	3	319	20	21	22	期初现金	12,451	12,347	17,337	17,880	24,416
应付款项	12,190	15,544	20,667	25,003	30,832	期末现金	12,347	17,337	17,880	24,416	35,887
流动负债	23,482	26,180	33,215	41,371	48,388						
长期借款	3,946	12,973	7,448	8,448	9,748						
应付债券	0	0	0	0	0						
非流动负债	10,002	19,693	14,350	15,540	17,040						
负债合计	33,484	45,873	47,565	56,912	65,428						
股本	534	725	725	725	725						
资本公积	16,427	17,966	17,966	17,966	17,966						
留存收益	14,111	19,067	26,524	36,403	48,951						
归母股东权益	31,082	37,726	45,210	55,085	67,627						
少数股东权益	1,144	6,202	6,292	6,412	6,565						
负债和权益总计	65,709	89,801	99,068	118,409	139,619						

利润表					
单位:百万元					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	29,838	39,353	50,663	63,784	77,876
营业成本	17,051	23,571	30,780	38,591	46,901
税金及附加	178	237	355	434	530
销售费用	1,085	1,636	1,824	2,232	2,726
管理费用	2,111	3,433	3,978	4,508	4,953
研发费用	3,669	5,435	7,068	8,916	10,907
财务费用	60	229	14	-116	-248
资产减值损失	-75	-153	86	96	96
公允价值变动	6	9	9	9	9
投资净收益	3	-6	26	35	44
营业利润	6,527	5,802	8,106	10,754	13,672
营业外收支	-16	43	50	51	52
利润总额	6,511	5,845	8,156	10,805	13,724
所得税	817	436	609	806	1,024
净利润	5,694	5,409	7,548	9,999	12,700
少数股东损益	72	-113	91	120	152
归母净利润	5,621	5,522	7,457	9,879	12,548
EBITDA	7,630	7,548	10,287	12,901	16,021

财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力指标					
营业收入增速	35.1%	31.9%	28.7%	25.9%	22.1%
营业利润增速	46.7%	-11.1%	39.7%	32.7%	27.1%
归母净利润增速	44.2%	-1.8%	35.0%	32.5%	27.0%
盈利能力指标					
毛利率	42.9%	40.1%	39.2%	39.5%	39.8%
净利率	19.1%	13.7%	14.9%	15.7%	16.3%
ROE	17.7%	12.3%	14.7%	16.3%	17.1%
ROIC	14.8%	9.2%	12.4%	13.9%	14.7%
偿债能力					
资产负债率	51.0%	51.1%	48.0%	48.1%	46.9%
净负债比率	1.04	1.04	0.92	0.93	0.88
流动比率	1.97	2.27	2.04	2.09	2.22
速动比率	0.86	1.06	0.93	0.99	1.13
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.44	0.51	0.54	0.56
应收账款周转率	4.06	4.03	4.17	4.12	4.43
存货周转率	1.27	1.37	1.54	1.57	1.68
每股指标					
每股收益	10.53	7.62	10.29	13.63	17.31
每股经营性现金流	2.95	2.94	11.70	10.21	16.38
每股净资产	60.39	60.62	71.05	84.84	102.36
估值比率					
市盈率	45.37	62.72	46.46	35.07	27.61
市销率	8.55	8.80	6.84	5.43	4.45
市净率	7.91	7.88	6.73	5.63	4.67
EV/EBIT	41.32	61.19	42.62	33.03	25.74
EV/EBITDA	36.20	49.66	36.56	29.37	23.47

资料来源:公司公告,聚源数据,爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话：021-32229888

传真：021-68728700

服务热线：956021

邮政编码：200124

邮箱：ajzq@ajzq.com

网址：<http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~15%之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。